

趋势倾向乐观

——择时月报 2010 年 9 月



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

曹力

SAC 执业证书编号:S1000210020008
755 -8208 0141 caoli@lhq.com

摘要

- 到 2010 年 9 月 9 日, 上证指数的移动 Hurst 指数均值从阈值附近上升到 0.62, 说明最近市场的趋势性有所加强, 前期已经完成局部探底, 后市或能维持震荡上行。
- 基于成交量的交易量偏差指标自从 2010 年 1 月初就一直处在悲观的位置, 但 7 月以来已经开始快速回升, 说明市场出现结构性牛市的条件还不具备, 投资情绪在恢复当中, 投资者可以适当提高仓位, 但还不是提高到激进仓位的时候。
- 其他几个相对更短期一些的指标 XMA, SAR 周线, 小朋友指标, 自适应均线都已经明显处于看多位置, 说明市场的情绪在回升通道中, 后市仍然有机会。
- 以上指标分析表明市场的做多情绪在恢复中, 而市场整体的估值是有利的, 明显低于 5 年平均估值水平, 建议投资者采用适中偏多仓位。
- 投资者如果对我们择时月报给出的指标的每日变化感兴趣, 敬请访问我们的网站量化通: <http://www.quantcn.com>, 那里您将看到我们指标的每日更新, 还有其它我们量化团队的研究的跟踪展示, 而且该网站的内容在不断丰富中。

目 录

摘要	1
移动 Hurst 指数	3
指标介绍	3
指标解读	3
XMA 周线	4
指标介绍	4
指标解读	4
交易量偏差	5
指标介绍	5
指标解读	5
周线 SAR	6
指标介绍	6
指标解读	6
小朋友 8 周择时指标	7
指标介绍	7
指标解读	7
自适应均线	8
指标介绍	8
指标解读	8
风险提示	9

图表目录

图 1: 上证指数和对应的 Hurst 指数	3
图 2: 上证指数和对应的 XMA 指标	4
图 3: 上证指数净值和 XMA 控制 60%或 100%仓位策略净值	4
图 4: 上证指数和对应的交易量偏差	5
图 5: 上证指数净值和交易量偏差控制 60%或 100%仓位策略净值	5
图 6 沪深 300 指数和 SAR 周线	6
图 7 沪深 300 指数净值和 SAR 周线控制 60%或 100%仓位策略净值	6
图 8: 上证指数和小朋友 8 周指标	7
图 9: 上证指数净值和小朋友指标控制 60%或 100%仓位策略净值	8
图 10: 上证指数和自适应均线的增量	8
图 11 上证指数净值和自适应均线控制 60%或 100%仓位策略净值	9

移动 Hurst 指数

指标介绍

移动 Hurst 指数于 2008 年 7 月由我司金融工程团队开发，已经成功预测到 2008 年 7 月、8 月的继续探底，9 月的进入底部区域，和 2009 年 2 月以来的全面反弹。在对历史数据的回溯中，该指标也能够准确地对 2005 年的熊市底部，2007 年的牛市顶部进行标识，其识别牛熊转换区间的能力让人印象深刻，在业内引起广泛的关注。

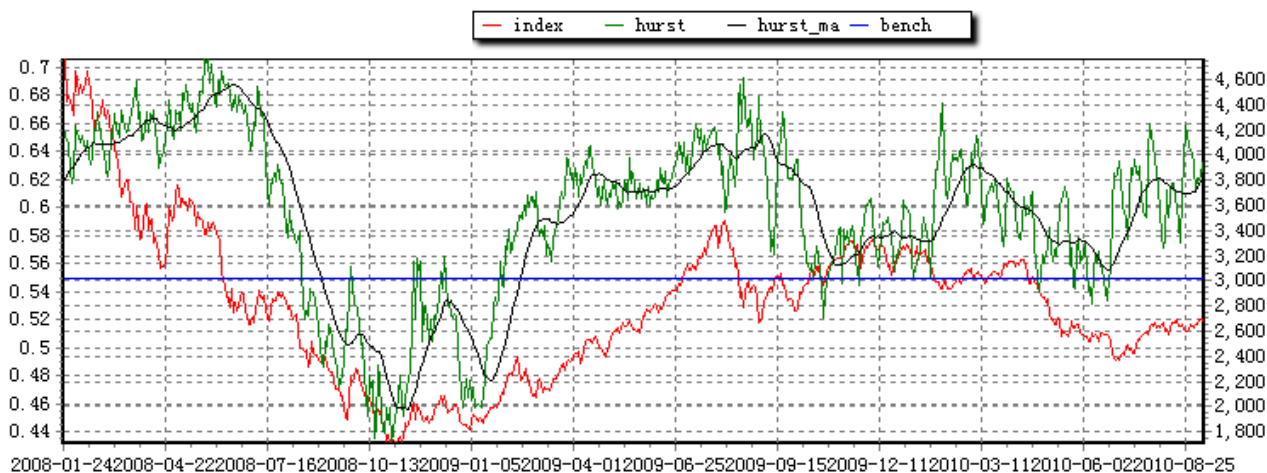
其原理是利用二十世纪数学的崭新领域分形理论，通过比较复杂的计算提取股票指数收益序列的分形特征，来描述市场对趋势的记忆能力高低。而市场牛熊转换的时期对应到对前期趋势记忆力的消退期，通过对趋势记忆力的变化可以来判断市场是否面临大趋势的转换。

指标解读

股票指数的移动 Hurst 指数通常在 0.4-0.8 之间波动，低于 0.55 的移动 Hurst 指数意味着市场对前期趋势记忆的消退，很可能酝酿大趋势的反转。而如果移动 Hurst 指数高于 0.55，则表示目前正在趋势中，而且未来一段时间很可能维持该趋势，移动 Hurst 指数的值越高，未来维持近期趋势的可能性越高。

截至 2010 年 9 月 9 日，移动 Hurst 指数的均值从阈值附近上升到了 0.64，说明目前市场趋势性比较强，未来有望维持前期的震荡上涨趋势。

图 1: 上证指数和对应的 Hurst 指数



资料来源：华泰联合证券研究，天软科技

注：图中水平线为 0.55，图中给出了 Hurst 指数的 20 日均线。

XMA 周线

指标介绍

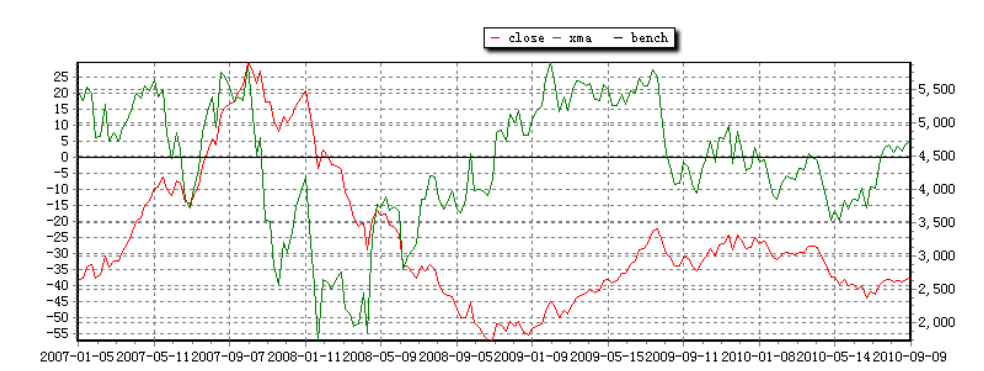
XMA 指标是我们根据技术流派的均线理论开发出来的一种新的均线指标，该指标在把握了均线理论精髓的同时，很大程度上避免了传统的均线指标(如 MACD，DMA 等)的过于滞后的缺点，同时也避免了传统均线指标使用过于广泛容易失效的缺点。该指标用于指数和个股的周线上有更好的择时效果，对牛市和熊市的标识非常准确。

指标解读

XMA 指标的比较基准值是 0，如果指标在 0 以上，则说明市场处于多头，反之市场处于空头状态，指标上穿 0 时是中长线的买入时机，下穿 0 时是卖出时机。

XMA 是一个比较敏感的指标，目前指标已经回到了 0 之上，说明市场的趋势开始向好。

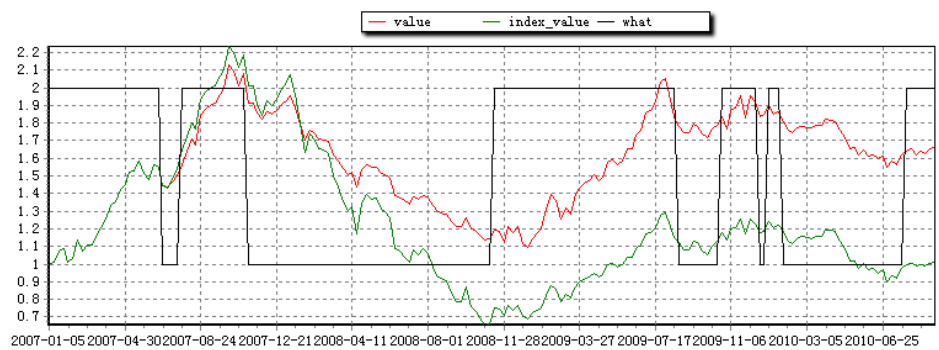
图 2: 上证指数和对应的 XMA 指标



资料来源：华泰联合证券研究，天软科技

因为 XMA 周线指标能够做出明确的买卖信号，我们模拟用 XMA 周线指标来控制投资仓位，当 XMA 周线看多市场时，保持 100%的高仓位，当它看空时，降低仓位到低 60%，忽略交易成本，假定 2006 年初开始投资，初始净值为 1 元，以下是模拟投资的净值走势和持有上证指数的净值走势对比，图中的 What 变量为仓位记录，高位表示 100%仓位，低位表示 60%仓位。在以下的几个择时指标介绍时，我们也用同样的模拟仓位控制投资方法来展示择时指标的长期效果。

图 3: 上证指数净值和 XMA 控制 60%或 100%仓位策略净值



资料来源：华泰联合证券研究，天软科技

在 60%或 100%仓位的简单模型下，目前 XMA 指标建议的是高仓位。

交易量偏差

指标介绍

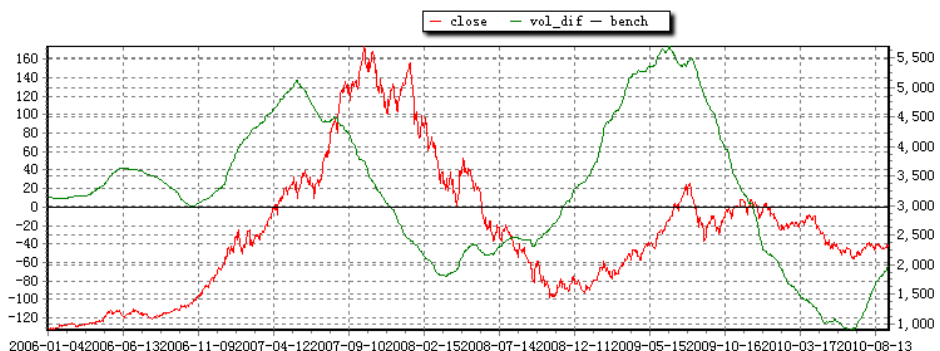
交易量偏差是我们开发的一种市场情绪指标，它计算的依据就是指数的每日成交量。具体含义是目前的成交量相对过去较长时间成交量均值的偏差。这是一个非常简单但是非常有效的择时指标。

指标解读

交易量偏差指标处在 0 以上则表示市场处于乐观状态，应该看多，反之则表明市场情绪为悲观，需看空。

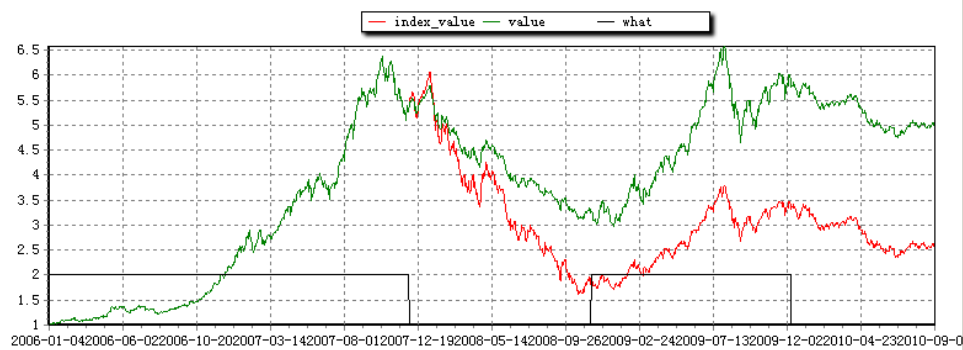
目前交易量偏差仍然是出于 0 以下，上个月指标有较大回升，说明市场总的情绪还是悲观，但在回升中，回升的速度较快，从这个角度看，市场出现结构性牛市的时机还未来到，整体震荡的格局或许还要延续。

图 4：上证指数和对应的交易量偏差



资料来源：华泰联合证券研究，天软科技

图 5：上证指数净值和交易量偏差控制 60%或 100%仓位策略净值



资料来源：华泰联合证券研究, 天软科技

目前交易量偏差建议的是低仓位, 自 2009 年 12 月 30 日起, 该指标就建议低仓位。

周线 SAR

指标介绍

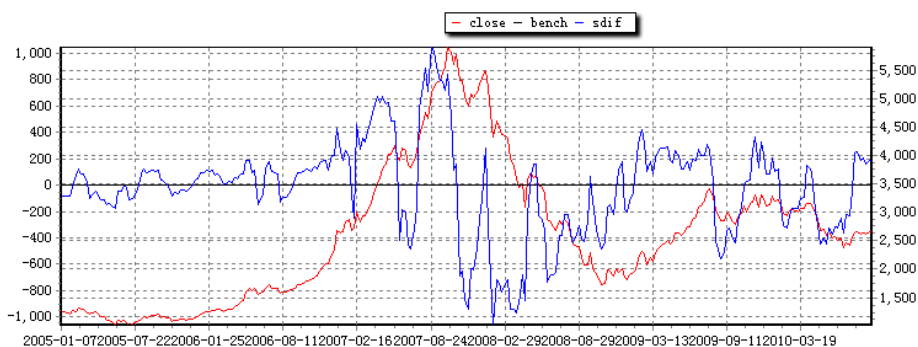
SAR 指标最早来自于期货市场, 该指标从操作者的角度去判断趋势是否到了转变的时候。我们最近的研究表明这个指标用于 A 股市场过往 10 年的指数择时都非常有效。

指标解读

SAR 指标的择时标准是：价格上穿 SAR 值看多，下穿则看空。我们展示指数和它的 SAR 指标之间的差值，当差值大于 0，则看多，否则看空。

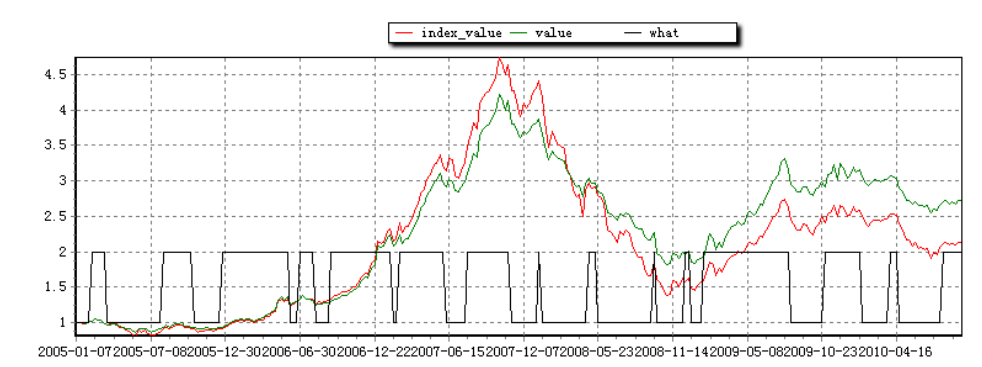
目前上证指数和 SAR 差值已经回到 0 之上，属于看多行情，后市可持继续乐观态度。

图 6 沪深 300 指数和 SAR 周线



资料来源：华泰联合证券研究, 天软科技

图 7 沪深 300 指数净值和 SAR 周线控制 60%或 100%仓位策略净值



资料来源：华泰联合证券研究,天软科技

可以看到 SAR 周线是一个比较敏感的指标，2006 年以来调仓次数较多，对于操作大资金的投资者来说执行难度比较大，但是对于灵活机动的投资者，SAR 不失为一个较好的参考指标。目前 SAR 周线建议的是高仓位。

小朋友 8 周择时指标

指标介绍

小朋友 8 周择时法是我们最新开发的择时方法，具体法则是：

当指数的周收盘价格高于 8 周前的周收盘价格，那么就看多，否则看空。

因为极度简单易懂，连小朋友都可以学会操作，所以称之为小朋友 8 周择时法。这个方法在过往十多年的实证中是非常有效的，择时效果非常明显，适用范围很广，包括综合指数，行业指数，个股，封闭式基金和 ETF 等。

指标解读

我们滚动地将周收盘价格和 8 周期的周收盘价格做差，然后把差值和 0 比较,根据小朋友 8 周法则，显然在 0 的上方就是看多行情,而 0 之下是看空行情。

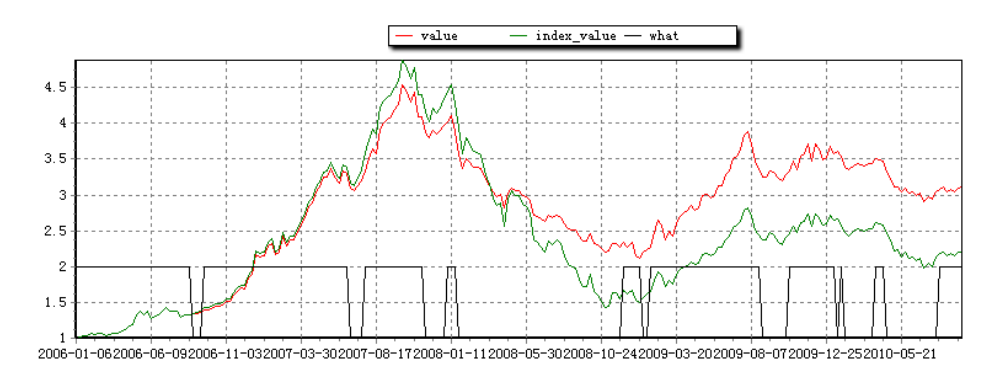
小朋友指标已经回到 0 之上方，该指标仍然看多。

图 8： 上证指数和小朋友 8 周指标



资料来源：华泰联合证券研究,天软科技

图 9：上证指数净值和小朋友指标控制 60%或 100%仓位策略净值



资料来源：华泰联合证券研究,天软科技

目前小朋友指标建议的是高仓位。

自适应均线

指标介绍

自适应均线吸取了国外相关指标的的优点，针对 A 股市场的特点做了一定的优化和改进，实证表明可以用来判断 A 股市场的趋势。

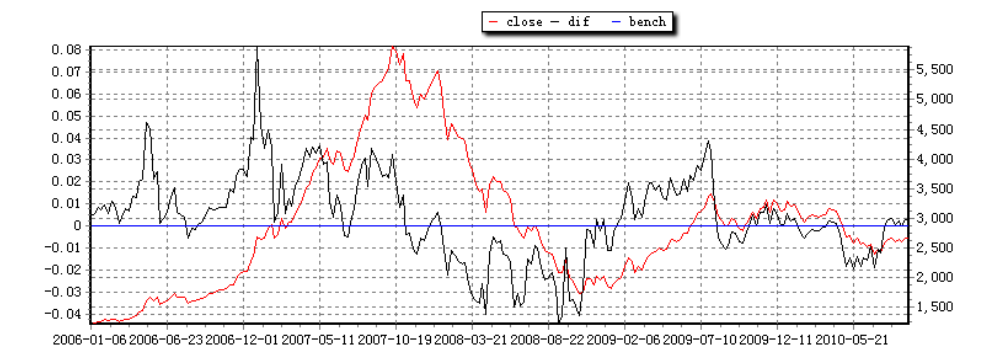
自适应均线的基本原理就是克服普通局限参数无法随着行情变化而调整的缺点，用一定的调整算法来根据行情的特征来调整均线的加权系数，从而能够适合更多种类的行情。

指标解读

我们对自适应均线做差分，以 0 为阈值，指标在 0 以上表示看多，在 0 以下表示看空。从操作的角度看，为了防止过多的买卖，可以设置一个保护垫，即只有在高于某个正数 d 才看多，小于 $-d$ 才看空。

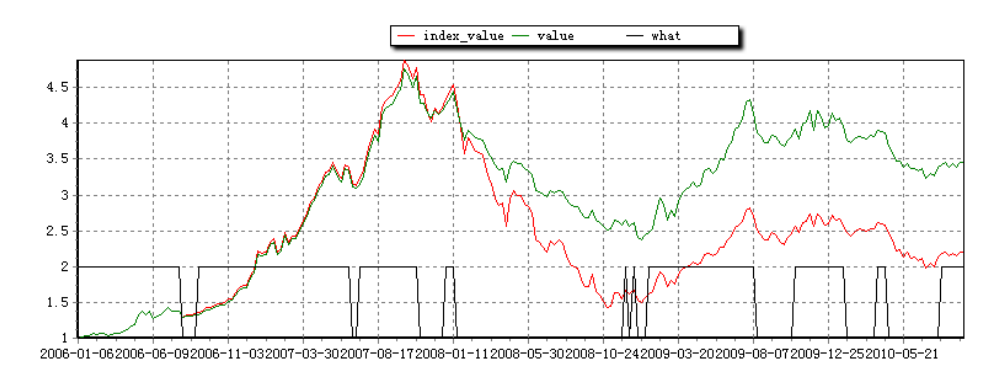
自适应均线差分指标目前虽然有较大幅度的回升，但未能突破 0，暂时处于看空状态。

图 10：上证指数和自适应均线的增量



资料来源：华泰联合证券研究,天软科技

图 11 上证指数净值和自适应均线控制 60%或 100%仓位策略净值



资料来源：华泰联合证券研究,天软科技

自适应均线目前建议采用低仓位。

风险提示

本报告中的所有模型都是根据历史数据建立和测算的，虽然有样本外跟踪，但图表中展示的效果亦是基于历史数据，并不必然保证未来有同样好的收益。本报告中的所有模型和结论只供投资者参考，并不能完全排除未来的风险。

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com